

美之高(834765)

打造 DIY 收纳产品一流品牌

基本数据

2018 年 6 月 12 日	
收盘价(元)	3.90
总股本(万股)	5570
流通股本(万股)	2486
总市值(亿元)	2.17
每股净资产(元)	2.83
PB(倍)	1.38

投资评级：买入(首次)

财务指标

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	267.72	401.43	458.34	527.09	595.61
净利润(百万元)	23.87	32.56	41.39	50.23	58.79
毛利率(%)	37.77	36.24	30.52	30.67	30.78
净利率(%)	8.92	8.11	9.03	9.53	9.87
ROE(%)	33.55	34.57	29.04	24.17	27.16
EPS(元)	0.48	0.64	0.75	0.90	1.06

深圳市美之高科技股份有限公司，主营业务为金属置物架的研发、生产、销售。公司自成立以来，一直专注于研发设计各类收纳产品，主要以金属置物架为主，凭借领先的研发设计能力及规模化的制造优势，不断为消费者提供以 DIY 概念为主导的收纳产品及综合解决方案，引导创造新的需求。

公司产品主要销往日本、韩国、东南亚及国内市场，在日本、韩国市场占有率较高；国内与沃尔玛、家乐福、华润万家、百安居、大润发等知名 KA 卖场建立了长期稳定合作关系，产品已在该类 KA 卖场建立了 1,000 多家网点进行销售。根据 KA 卖场的销售系统数据，公司产品在国内 KA 零售渠道占有率排名位居国内前列。

国内收纳产品仍处于发展势头。根据国家统计局资料显示，2010 年我国金属置物架产值为 10.64 亿元，2014 年金属置物架产值增长速度达到 18.76%，行业年度产值 22.08 亿元。我国金属置物架行业生产主要集中在东南部等沿海发达地区，这主要与产品靠近下游消费市场有关。近年来，国内一、二线城市的房价持续高涨，高房价使得房地产市场呈现出不同于往日的趋势，刚需市场的主力热销户型正在变小。当下购房群体进入到 85 后，90 后群体，数据显示，当前房价水平对年轻一代买房者来说依然有较大压力，尤其是刚踏入工作岗位的年轻人来说，较小的户型面积仍然是多数人的选择。这样一来，住宅面积相对小催生了对空间利用的需求。收纳产品可以给消费者带来全新的家居生活空间使用概念，能够有效满足消费者对空间利用的需求。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



盈利预测

预测公司 2018~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.502 亿元、0.588 亿元，每股收益分别为 0.9 元、1.06 元。

风险提示

同行竞争的风险；国内市场发展低于预期的风险。

目 录

■ 风险分析	1
■ 收纳产品行业的领先企业	1
■ 收纳产品国外市场成熟，国内未来发展空间可期	3
■ 产品、渠道优势明显	4
■ 业绩持续增长	5
■ 盈利预测	5

图表目录

图表 1 公司产品情况.....	1
图表 2 股东及持股情况.....	2
图表 3 各国人均住宅面积情况.....	3
图表 4 国内年轻一代购房调查情况.....	4
图表 5 公司财务及盈利能力情况.....	5
图表 6 盈利预测.....	5

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

公司实际控制人为黄华侨、蔡秀莹。截至 2017 年 12 月 31 日，两人直接及间接合计控制公司 83.50% 的股份。报告期内无股权质押情况。

● 与经营相关分析

报告期内，客户较为集中。2017 年公司向 DOSHISHA COMPANY LTD、LG SOURCING INC 两家客户实现的销售收入占当期营业收入的比例合计为 69.61%。

■ 收纳产品行业的领先企业

深圳市美之高科技股份有限公司，成立于 2002 年 7 月。公司主营业务为金属置物架的研发、生产、销售。公司自成立以来，一直专注于研发设计各类收纳产品，主要以金属置物架为主，凭借领先的研发设计能力及规模化的制造优势，不断为消费者提供以 DIY 概念为主导的收纳产品及综合解决方案，引导创造新的需求。

公司产品主要销往日本、韩国、东南亚及国内市场，在日本、韩国市场占有率较高；国内与沃尔玛、家乐福、华润万家、百安居、大润发等知名 KA 卖场建立了长期稳定合作关系，产品已在该类 KA 卖场建立了 1,000 多家网点进行销售。根据 KA 卖场的销售系统数据，公司产品在国内 KA 零售渠道占有率排名位居国内前列。

图表 1 公司产品情况

产品类型	产品样式	产品信息
家庭类	 	管径12.7mm，单层网片承重45kg。可用于厨房置物、餐车等。
	 	管径19.1 mm，单层网片承重75kg。可用于厨房、书房等。

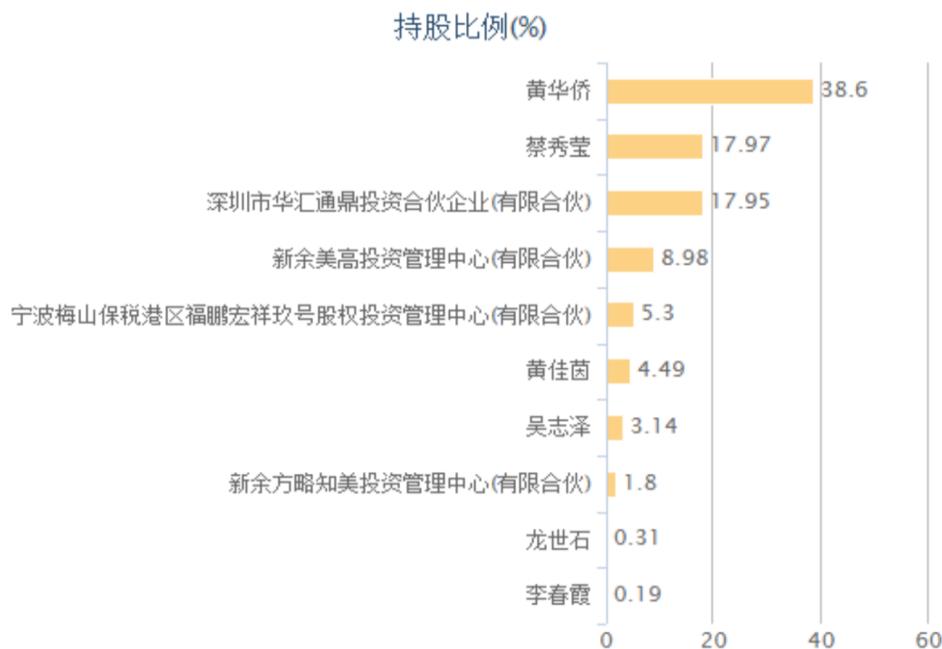
工业及商业类	 	管径25.4 mm, 单层网片承重250kg。 产品尺寸较大，承重力强，可有效的适用于工业及商店类企业中散件的分类与置放。如物料架、双面挂架、工作台等。
--------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------

资料来源：公开转让说明书

公司内销、外销业务采用了不同的针对性销售模式，外销业务以 ODM 销售模式为主，内销业务则采用 KA 卖场、网络平台销售、直销及经销等多样化销售体系。日本是公司外销的主要国家，报告期内，公司与国外重要客户 DOSHISHA COMPANY LTD、LG Sourcing INC 建立并保持了长期稳定的合作关系。

报告期内，公司主要股东情况如下：

图表 2 股东及持股情况



资料来源：choice

■ 收纳产品国外市场成熟，国内未来发展空间可期

● 欧美市场发展较早，日本最为成熟

置物架收纳产品诞生于 20 世纪中期美国“环保组合家私”，由于组装方便，普遍用于仓储货架，在美国风行数十年。20 世纪 90 年代初期，置物架收纳产品被日本引入其国内市场，目前是收纳行业发展较为成熟的国家。究其原因由于日本国土面积小、人口多特点，人均住宅面积小。所以更注重对住宅空间的有效合理利用，为置物架收纳行业很好的发挥了其节省空间、收纳物品的功能。

图表 3 各国人均住宅面积情况

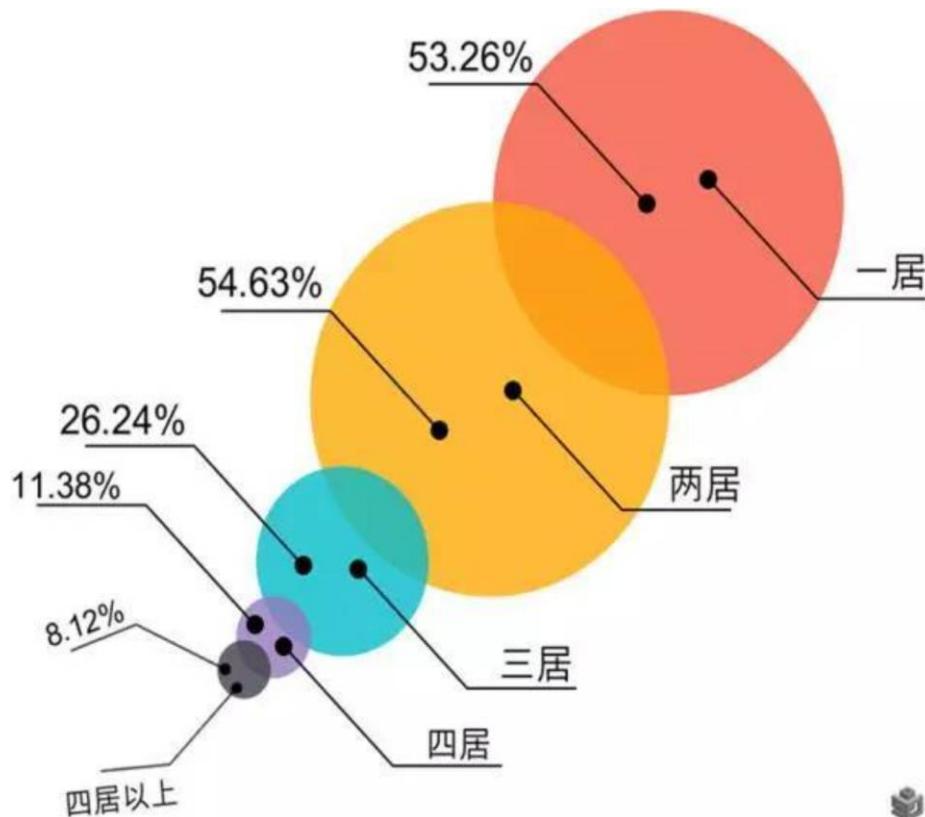
1.	美国	67 m²
2.	意大利	43 m²
3.	荷兰	40.8 m²
4.	德国	39.4 m²
5.	中国	36 m²
6.	英国	35.4 m²
7.	法国	35.2 m²
8.	西班牙	25.8 m²
9.	韩国	19.8 m²
10.	日本	19.6 m²

资料来源：互联网数据

● 国内产业仍处在发展阶段

根据国家统计局资料显示，2010 年我国金属置物架产值为 10.64 亿元，2014 年金属置物架产值增长速度达到 18.76%，行业年度产值 22.08 亿元。我国金属置物架行业生产主要集中在东南部等沿海发达地区，这主要与产品靠近下游消费市场有关。近年来，国内一、二线城市的房价持续高涨，高房价使得房地产市场呈现出不同于往日的趋势，刚需市场的主力热销户型正在变小。当下购房群体进入到 85 后，90 后群体，数据显示，当前房价水平对年轻一代买房者来说依然有较大压力，尤其是刚踏入工作岗位的年轻人来说，较小的户型面积仍然是多数人的选择。这样一来，住宅面积相对小催生了对空间利用的需求。收纳产品可以给消费者带来全新的家居生活空间使用概念，能够有效满足消费者对空间利用的需求。

图表 4 国内年轻一代购房调查情况



资料来源：互联网数据

■ 产品、渠道优势明显

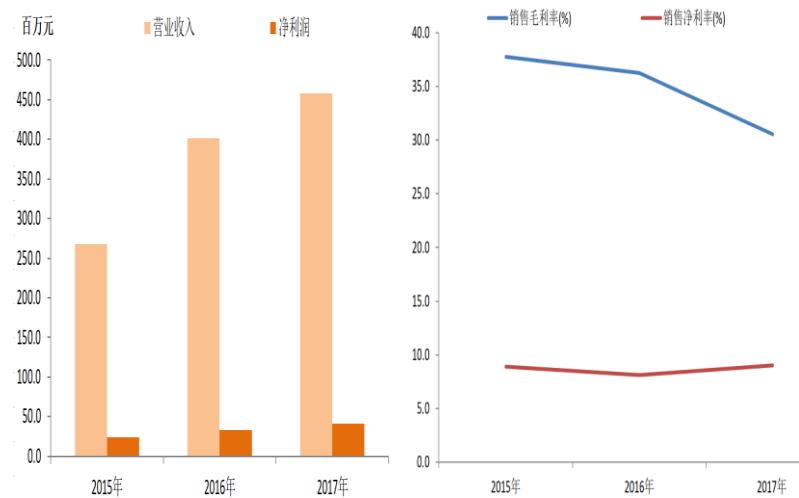
公司生产的产品主要是金属置物架，产业链上游主要是金属、塑料制品企业。据公转书介绍，原材料占公司营业成本的比例 40% 左右。我们认为当前行业的研发技术门槛并不高，产能和良品率将是产品竞争的关键因素。据公开信息介绍，目前市场上生产金属置物架的设备大多为手动点焊机，在焊接过程中需要人为的控制焊接技术及生产作业要求，容易出现焊接不牢、假焊、焊伤及其他操作手法等不良现象产生，无法确保品质。公司使用自动化设备，只要技术人员把生产设备调试合格后，所生产的产品良品率将会大幅提高，不会因为员工的技术、熟练程度、人员的更换等影响产品的品质。同时使用自动化设备后生产效率也有很大的提升，从而降低公司的生产成本。

● 丰富的线上+线下渠道资源

公司始终坚持个性化设计、高品质产品和“100% DIY”理念，致力于向国内外消费者提供家庭及工商业收纳服务方案，满足客户个性化需求。据公司公转书介绍，目前生产的产品中，包含各种型号和规格的组件、散件等 100 多种 DIY 收纳置物架产品。销售渠道方面，结合线上+线下的模式，国内+出口的模式，已形成多样化渠道的市场营销网络，产品远销日本、韩国、欧美等多个国家和地区。国内在沃尔玛、家乐福、华润万家、百安居、大润发等国际连锁卖场拥有 1,000 多家销售终端，产品进驻京东商城、天猫商城、亚马逊、当当网等知名电子商务平台。

■ 业绩持续增长

图表 5 公司财务及盈利能力情况



资料来源：choice

2017 年，公司实现营业收入 458,338,476.64 元，同比增长了 14.18 %，营业收入增加主要为出口销售大幅增加；营业成本为 318,434,054.89 元，毛利率为 30.52%，比上年同期下降了 5.72%，主要原因为受原材料价格上涨影响；净利润 41,394,294.82 元，同比增长 27.13%。

可比公司中，主板上市的茶花股份 (603615) 拥有收纳整理产品的业务。在可查数据中茶花股份 2015 年收纳整理产品的毛利率在 29% 左右。因此，判断美之高虽然去年毛利率有明显的下滑，但依然在合理的范围内。

■ 盈利预测

图表 6 盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	267.72	401.43	458.34	527.09	595.61

净利润(百万元)	23.87	32.56	41.39	50.23	58.79
毛利率(%)	37.77	36.24	30.52	30.67	30.78
净利率(%)	8.92	8.11	9.03	9.53	9.87
ROE(%)	33.55	34.57	29.04	24.17	27.16
EPS(元)	0.48	0.64	0.75	0.90	1.06

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2018~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.502 亿元、0.588 亿元，每股收益分别为 0.9 元、1.06 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法，并且以独立的方式表述，研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价，亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果，提出对某家特定企业的研究需求，也可以完成别人的悬赏任务，或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后，即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会
电 话：010-85715117
传 真：010-85714717
电子邮件：wtx@wtneeq.com

